

Entretien avec Xavier Ragot, directeur de l'OFCE

Propos recueillis par Guillaume Duval et Florentin Hyvert

Face au marasme de la zone euro, une restructuration des dettes publiques est nécessaire. Mais un tel choix supposerait que l'Europe se dote du projet politique qui lui manque.

Sept ans après la chute de Lehman Brothers, la crise est-elle en voie d'être surmontée ?

Les Etats-Unis ont réussi là où l'Europe a échoué. Ils ont en effet laissé filer les déficits publics à des niveaux élevés qu'ils n'ont réduits ensuite que très progressivement. Ils ont rapidement assaini leur système bancaire en le délestant des actifs les plus "toxiques". Et ils ont mené une politique monétaire très agressive. Ce *policy mix*, très keynésien, s'est avéré efficace : la reprise américaine semble solide et les déficits publics se réduisent, alors que l'économie de la zone euro continue de stagner.

Les baisses simultanées du prix du pétrole et de l'euro vont cependant lui apporter cette année un peu d'oxygène. L'emploi va repartir et le chômage pourrait commencer à décroître dans l'Hexagone. Notre prévision de 1,1 % de croissance pour la France sera probablement atteinte et pourrait même être dépassée. L'année 2015 pourrait donc être plus positive que ce à quoi on pourrait s'attendre a priori, au vu des nouvelles difficultés posées par la dette grecque et des problèmes politiques persistants. Cependant, ce redémarrage ne résoudra pas les problèmes structurels de la zone : dettes publiques excessives, retard dans les nouvelles technologies, divergences croissantes des économies...

Du côté des pays émergents, Chine en tête, un atterrissage brutal après des années de forte croissance n'est-il pas à craindre ?

Je ne le pense pas. La Chine semble en mesure de gérer son atterrissage. Les dirigeants chinois construisent leur économie de marché par étapes, à croire que la référence au marxisme est l'idéologie la plus efficace pour élaborer une économie de marché ! Les prochaines concernent l'amélioration du fonctionnement du système bancaire avec, notamment, une orientation plus efficace du crédit, ainsi que le renforcement de la demande interne, un chemin sur lequel la Chine a progressé déjà en réduisant fortement ses excédents extérieurs. Les tensions au sein de la société chinoise sont fortes, mais semblent pour l'instant pouvoir être maîtrisées.

Quant à la baisse du prix du pétrole, elle ne va pas avoir que des effets positifs...

Effectivement, cela fait partie des tensions entre le court et le long termes. Certes, cette baisse permet dans l'immédiat d'augmenter le pouvoir d'achat et donc l'activité, mais elle envoie aussi de mauvais signaux pour l'avenir. L'année 2015 sera une année clef pour la transition énergétique et la lutte contre le changement climatique. Il faut réussir à mieux articuler le court et le long termes, en incitant fortement les acteurs économiques à investir dans les technologies vertes, par des mesures réglementaires ou en gérant le prix du carbone émis. On peut envisager également de mettre à contribution la Banque centrale européenne (BCE) afin de financer la transition énergétique. En la matière, on sait sur quels leviers jouer mais, là encore, la principale difficulté est politique.

Ne risque-t-on pas également de nouvelles bulles spéculatives avec le *quantitative easing* de la BCE ? A-t-on fait suffisamment pour réguler la finance ?

Sur cette question, nous sommes confrontés à une forte tension entre des objectifs difficiles à concilier. Pour éviter le renouvellement des crises financières, il faut réglementer davantage le système bancaire et le dissuader de prendre des risques excessifs. Mais dans le même temps, le redémarrage du crédit aux entreprises est indispensable à la relance de l'activité. Surtout en

Europe, où les marchés financiers sont moins développés qu'aux Etats-Unis. Une tension que ne manque pas de mettre en avant le monde bancaire pour retarder les réglementations pourtant nécessaires. Du coup, les progrès en la matière sont insuffisants pour l'instant. Ceci étant, il n'y a pas à proprement parler de problème de disponibilité du crédit actuellement en France : ce ne sont pas les conditions de financement trop restrictives qui expliquent la faiblesse de l'investissement, c'est la faiblesse de la demande.

Le plan Juncker peut-il suffire à relancer l'économie de la zone euro ?

Le plan Juncker reste d'une ampleur très limitée. Il ne pourra guère entraîner un changement significatif sur le plan industriel, ni relancer l'investissement. Le débat européen va surtout être polarisé par le *quantitative easing* de la BCE, le débat grec et celui sur le budget français qui n'est pas terminé. La question des dettes publiques, au-delà du seul cas grec, devrait en particulier être traitée frontalement. Il faut moderniser la Grèce, l'Espagne et l'Italie pour permettre la convergence européenne, ce qui implique de limiter le fardeau de leur endettement. Mais le débat est paralysé : qui gagne et qui perd en cas de restructuration des dettes ? La meilleure solution demeure une restructuration de ces dettes publiques, même si leur monétisation par la banque centrale ou leur mutualisation seraient également envisageables. Cependant, les Allemands et les pays du nord de l'Europe rejettent catégoriquement l'utilisation du bilan de la BCE pour annuler une partie des dettes publiques. L'Allemagne sait toutefois qu'elle n'a pas intérêt à une issue conflictuelle, car cela pourrait conduire à une sortie de la Grèce de la zone euro, avec des conséquences politiques et économiques difficiles à évaluer a priori, mais potentiellement très lourdes. L'incertitude politique demeure cependant et une dérive catastrophique n'est pas à exclure.

Quelle issue doit-on rechercher en priorité ?

Le scénario principal doit être celui d'une restructuration significative de la dette grecque, car la Grèce ne peut pas rembourser sa dette et en même temps moderniser son économie pour converger avec la zone euro. Ces deux objectifs sont contradictoires. Il existe un triangle d'incompatibilité entre gestion des dettes publiques, convergence européenne et relance de la croissance. A court terme, il faut en priorité stimuler la croissance et lutter contre la déflation. A long terme, il est nécessaire de faire converger la zone euro. Pour atteindre ces deux objectifs, nous sommes dans l'obligation de rendre la dette soutenable et d'enrayer en priorité les conséquences négatives de la crise sur le tissu économique au cours des cinq prochaines années.

Les Européens sont-ils mûrs pour vous suivre ?

Pas vraiment, pour l'instant. Les Allemands restent obnubilés par la dette publique, les Français se préoccupent surtout de la demande à court terme et les Grecs savent qu'ils ne pourront pas payer leur dette publique. Un jeu d'acteurs assez inquiétant se met en place : la divergence des positions est telle que les pays de la zone euro commencent à ne plus parler le même langage. L'Allemagne ne comprend pas en particulier en quoi son excédent commercial colossal (7 % de son produit intérieur brut) est nuisible : on observe en Allemagne une sorte de mercantilisme naïf qui empêche le débat. Les Allemands sont engagés sur une trajectoire de consolidation fiscale afin de réduire rapidement leur dette publique. Ce faisant, ils tuent leur demande interne tout en profitant de la demande externe pour être au voisinage du plein-emploi. Cette attitude non coopérative menace la stabilité de la zone euro. Pour comprendre la position allemande, il faut se souvenir que la reconstruction de l'Allemagne de l'Est a coûté de l'ordre de 1 000 milliards d'euros, soit trois fois la totalité de la dette grecque. Ce montant a été payé par les Allemands, sans solidarité européenne. Les Européens devront payer pour la dette grecque. Cela ne sera accepté que si l'on retrouve un projet politique mobilisateur en Europe. Le problème européen est un problème politique.